



Obecne nastawienie Biura Maklerskiego



**Akcje**



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



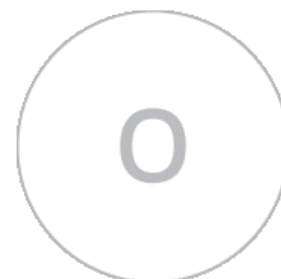
**Obligacje**



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności od 3 do 5 lat.



**Waluta**



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze nastawienie wobec polskiego złotego to 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).

Najważniejsze informacje w skrócie

Pozytywne nastroje na globalnych rynkach i odbicie spótek cyklicznych w końcu przetożyło się w ostatnich dniach na notowania WIG20. Po tym jak indeks blue chipów pozostawał w konsolidacji od grudnia ub. r. w pierwszych dniach maja WIG20 wybił się najpierw ponad lokalny opór na 2 020 pkt., by przekroczyć tegoroczne maksimum przy 2 100 pkt.

W Polsce wydarzeniem tygodnia było posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Zarówno stopy procentowe jak i skup obligacji pozostały niezmienione. Z komunikatu zniknęła jednak część dotycząca stabilizacji inflacji blisko celu inflacyjnego NBP. Szerszy obraz wskazuje, iż RPP, zgodnie z deklaracjami, nie zamierza dokonywać korekty polityki w najbliższym czasie, tolerując wyższe wskazania inflacyjne

Koniec tygodnia przyniesie natomiast publikację wstępnego szacunku PKB za pierwszy kwartał w Polsce. Dostępne już dane wskazują na łagodniejszy spadek PKB rok do roku niż w IV kwartale. Dynamika pozostanie jednak ujemna w granicach -1.0% r/r. Jednocześnie z danymi o aktywności poznamy finalne dane o inflacji CPI w kwietniu. Wstępny szacunek okazał się być dużym zaskoczeniem, wskazując na wzrost poziomu cen powyżej 4.0% r/r.

Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	3,73%	10,62%
POL	WIG20	4,90%	7,73%
POL	mWIG40	2,16%	15,81%
POL	sWIG80	1,67%	24,90%
HUN	BUX	3,10%	5,67%
GER	DAX	0,88%	12,04%
FRA	CAC 40	1,02%	14,79%
GBR	FTSE 100	2,04%	10,08%
EU	Stoxx Europe 50	0,48%	13,14%
POL	Rent. obl. 2 l	20,00%	48,15%
POL	Rent. obl. 5 l	5,28%	129,34%
POL	Rent. obl. 10 l	0,06%	38,67%

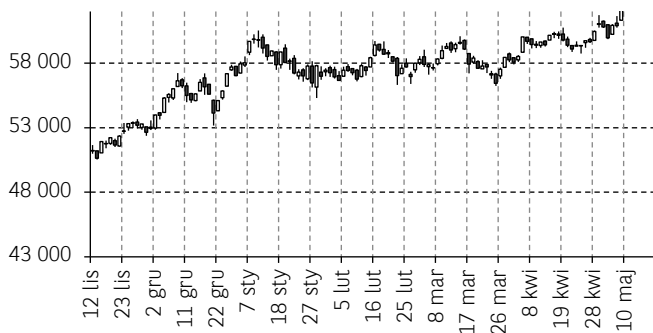
Indeksy - Świat

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	2,67%	13,63%
USA	S&P 500	1,23%	12,69%
USA	NASDAQ	-1,02%	6,45%
BRA	Bovespa	2,39%	2,56%
MEX	IPC	2,58%	11,76%
CHN	SHComp	-0,84%	-1,30%
CHN	HSI	0,84%	5,01%
JPN	Nikkei 225	1,82%	7,56%
KOR	KOSPI	3,22%	13,08%
IND	SENSEX	1,61%	3,67%
TUR	ISE 100	2,69%	-1,17%
RUS	RTS	6,24%	13,71%

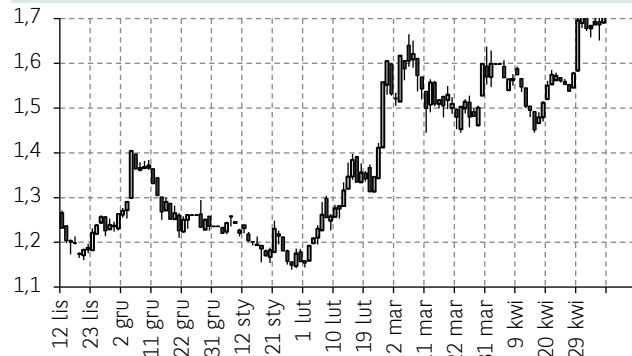


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



### Komentarz

Przełom kwietnia i maja cechował się kontynuacją dotychczasowych trendów na globalnych rynkach akcji, a więc po przejściowej konsolidacji w drugiej połowie ubiegłego miesiąca i krótkiej korekcie na samym początku maja, w kolejnych dniach indeksy powróciły do wzrostów i bicia kolejnych historycznych rekordów notowań. Informacjami wspierającymi stronę popytową jest bardzo dobry sezon wyników kwartalnych w Stanach Zjednoczonych. Dotychczas z 500 spółek w S&P500 raporty za I kwartał pokazały już 438 podmiotów, a średni wzrost przychodów i zysków w ujęciu r/r wyniósł odpowiednio 10% i 47%. Jest to najwyższe tempo poprawy wyników od 2010 r. Równocześnie rezultaty były mocno powyżej oczekiwań (+3,7% na poziomie sprzedaży i +23,1% na poziomie zysku na akcję), co także jest jedną z największych w ostatnich latach skalą pozytywnych zaskoczeń. Ponadto inwestorzy na globalnych rynkach akcji dyskontują dobre dane makroekonomiczne – m.in. indeksy PMI dla usług i przemysłu za kwiecień albo wstępny odczyt PKB w USA za I kwartał. A nawet jeżeli odczyty są gorsze od prognoz (jak było w przypadku kwietniowych danych z amerykańskiego rynku pracy) to rynek interpretuje je pozytywnie, jako zwiększające skalę i długość działania programów stymulacji fiskalnej i monetarnej, co pokazuje równocześnie siłę trendu wzrostowego akcji. Warto jednak rozróżnić, że w ostatnich miesiącach relatywnie lepiej zachowują się spółki cykliczne i z tradycyjnych obszarów gospodarki, takie jak banki (za sprawą rosnących oczekiwań inflacyjnych i wyższych rentowności obligacji skarbowych), przemysł i surowce (rosnące ceny surowców, oczekiwania na inwestycje infrastrukturalne) albo spółki handlowe i usługowe (oczekiwania na pozytywny wpływ znoszenia lockdown). Tym samym bardzo silny w ubiegłym roku obszar nowych technologii (IT, telekomunikacja, ochrona zdrowia) radzi sobie gorzej. Widać to było szczególnie na początku miesiąca, gdy po słowach Sekretarza Skarbu USA, Janet Yellen, na temat możliwej konieczności podniesienia w przyszłości stóp procentowych, mocną przeceną w tym dniu zareagował indeks Nasdaq, podczas gdy Dow Jones pozostawał stabilny.

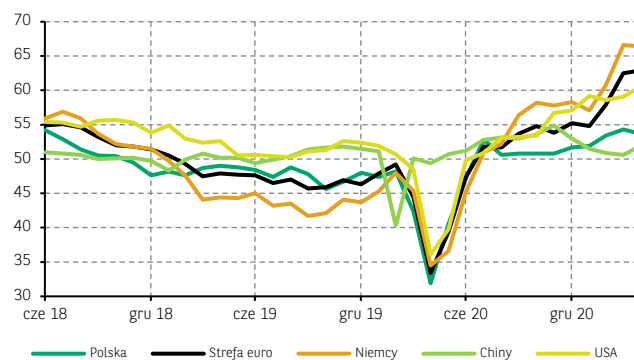
Pozytywne nastroje na globalnych rynkach i odbicie spółek cyklicznych w końcu przełożyło się w ostatnich dniach na notowania WIG20. Po tym jak indeks blue chipów pozostawał w konsolidacji od grudnia ub. r. w pierwszych dniach maja WIG20 wybił się najpierw ponad lokalny opór na 2 020 pkt., by przekroczyć tegoroczne maksimum przy 2 100 pkt. W celu potwierdzenia zmiany trendu z bocznego na wzrostowy kluczowym będzie utrzymanie notowań indeksu w bieżącym tygodniu ponad wspomnianą barierę 2 100 pkt. W krótkim terminie kolejnym celem dla byków powinien być poziom 2 200 pkt., a w dłuższym ujęciu szczytu z 2019 r. w rejonie 2 420 pkt. W tym kontekście zwracamy uwagę na najbliższe (wtorek, 11.05) posiedzenie Sądu Najwyższego w sprawie zagadnień prawnych związanych z kredytami w walutach obcych (o ile ponownie nie zostanie przełożone) i ewentualną reakcję rynku na wyrok. Skala wzrostów średnich i mniejszych spółek była nieco łagodniejsza w ostatnich dniach, tym niemniej kontynuują one tegoroczną hossę – sWIG80 osiąga kolejne tegoroczne maksima (najwyżej od 13 lat), na 3 letnich maksimach znajduje się z kolei mWIG40. Podobnie jak na rynkach bazowych, także w Polsce najlepiej radzą sobie branże cykliczne. W ostatnich 10 dniach prawie 20% zyskał WIG Odzież, a dwucyfrowe stopy zwrotu odnotowały indeksy sektorowe banków oraz mediów. Blisko 10% zyskiwały także spółki górnicze. Na minusie pozostawały natomiast takie obszary jak IT, telekomunikacja, gry oraz ochrona zdrowia.

### Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

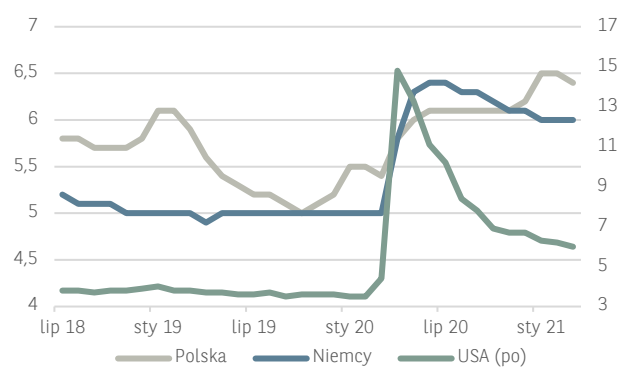
W ubiegłym tygodniu zdecydowanym liderem pod względem średniej stopy zwrotu byli zarządzający funduszami rynku surowców osiągając wynik na poziomie 3,03%. Na drugim miejscu znalazły się fundusze rynku długu z stopą zwrotu w wysokości 0,2%. Do pozytywnych miniony tydzień mogą zaliczyć także zarządzający funduszami absolutnej stopy zwrotu (0,05%), którzy w ostatnich miesiącach radzą sobie wyraźnie lepiej niż w poprzednich latach. Słabo wypadły natomiast fundusze akcji polskich (-0,3%) i akcji zagranicznych (-1,09%). W powyższym segmencie na plus wyróżniły się fundusze europejskich rynków wschodzących (1,16%), przy relatywnej słabości funduszy globalnych rynków rozwiniętych (-1,89%). Fundusze dłużne PLN straciły 0,02%. Fundusze papierów dłużnych polskich uniwersalne straciły 0,03% i stanowiły najstarszą grupę funduszy dłużnych PLN. Relatywnie najlepiej poradziły sobie natomiast fundusze dłużne polskich papierów skarbowych długoterminowych osiągając wynik w wysokości 0,04%.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PMI w przemyśle



Stopa bezrobocia (%)



## Komentarz

Wskaźnik ISM dla amerykańskiego przemysłu spadł w kwietniu do 60,7 pkt. z 65 pkt. w marcu (co było najwyższym poziomem wskaźnika od kwietnia 1983 r). Konsensus rynkowy zakładał stabilizację indeksu na poziomie 64,7 pkt. Mimo nieznacznego rozczarowania wskaźnik pozostaje wyraźnie powyżej poziomu 50 pkt. co wskazuje na szybką ekspansję w sektorze. Ograniczeniem dla aktywności w amerykańskim przemyśle pozostaje niedobór materiałów, co sugeruje możliwy wzrost presji cenowej w nadchodzących miesiącach. Stabiej od oczekiwań wypadł również tożsamy wskaźnik, lecz dla sektora usługowego. ISM dla usług wyniósł w kwietniu 62,7 pkt. vs 63,7 pkt. w marcu oraz oczekiwań wzrostu do 64,3 pkt.

Kluczowe w minionym tygodniu okazały się jednak dane z amerykańskiego rynku pracy. Wypadły jednak wyraźnie poniżej oczekiwań. W kwietniu w Stanach Zjednoczonych przybyło zaledwie 266 tys. nowych miejsc pracy wobec oczekiwanych 978 tys. w sektorze pozarolniczym. Mocno w dół zrewidowano również wskazanie z marca z 916 tys. do 770 tys. Tym samym wzrostowi uległa stopa bezrobocia z 6,0% od 6,1%, mimo iż konsensus zakładał spadek do poziomu 5,8%. Jednocześnie płace godzinowe m/m wzrosły o 0,7% przy oczekiwanej stabilizacji, na co wpływ miał brak podaży pracy – amerykańscy pracodawcy konkurują z hojnymi zasiłkami dla bezrobotnych. Słabe dane z rynku pracy wyhamowały spekulacje dotyczące ewentualnych zmian w polityce pieniężnej Rezerwy Federalnej. Wycena podwyżek stóp procentowych przez rynek przesunęła się z 2022 do połowy 2023 roku.

W ostatnich dniach opublikowano informacje o wzroście PKB w strefie euro w I kwartale. Gospodarka skurczyła się o 0,6% kw/kw i 1,8% r/r, na co w głównej mierze wpływały przedłużające się w Europie restrykcje. Recesja okazała się być jednak nieznacznie płytsza od oczekiwań rynkowych.

W kontekście krajowej gospodarki opublikowano kwietniowe dane o wskaźniku PMI dla sektora przemysłowego, które nieco rozczarowały (53,7 vs BNP: 54,8, konsensus: 55,0). Słabsza aktywność wydaje się być jednak bardziej związana z ograniczeniami podażowymi niż gasnącym popytem. Zaległości produkcyjne wzrosły w kwietniu w najszybszym tempie w historii badań, zaś wskaźniki dotyczące cen zbliżyły się bądź osiągnęły historyczne maksima.

W Polsce wydarzeniem tygodnia było natomiast posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Zarówno stopy procentowe jak i skup obligacji pozostały niezmiennione. Z komunikatu zniknęła jednak część dotycząca stabilizacji inflacji blisko celu inflacyjnego NBP. Szerszy obraz wskazuje, iż RPP, zgodnie z deklaracjami, nie zamierza dokonywać korekty polityki w najbliższym czasie, tolerując wyższe wskazania inflacyjne

W tym tygodniu w kalendarzu mamy szereg danych o inflacji konsumenckiej m.in. z Niemiec i Stanów Zjednoczonych. Oczekiwania rynku wskazują na przyspieszenie inflacji zarówno w ujęciu miesięcznym jak i rok-do-roku. W Niemczech wstępne szacunki wskazują na przyspieszenie inflacji HICP do 2,1% r/r. i o 0,5% m/m. Znacznie większego przyspieszenia spodziewa się rynek w przypadku Stanów Zjednoczonych, gdzie inflacja w ubiegłym miesiącu miałyby sięgnąć 3,6% r/r.

Koniec tygodnia przyniesie natomiast publikację wstępnego szacunku PKB za pierwszy kwartał w Polsce. Dostępne już dane wskazują na łagodniejszy spadek PKB rok do roku niż w IV kwartale. Dynamika pozostanie jednak ujemna w granicach -1,0% r/r. Jednocześnie z danymi o aktywności poznamy finalne dane o inflacji CPI w kwietniu. Wstępny szacunek okazał się być dużym zaskoczeniem, wskazując na wzrost poziomu cen powyżej 4,0% r/r.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 10 maja 2021

## Wtorek, 11 maja 2021

3:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	kwiecień	1,00%	0,40%
3:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	kwiecień	6,60%	4,40%
9:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	kwiecień	5,00%	3,70%
10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	marzec		0,20%
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	maj	70,9	70,7

## Środa, 12 maja 2021

8:00	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	marzec		-3,50%
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	marzec	1,20%	-1,00%
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. (r/r)	marzec	12,10%	-1,60%
14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	kwiecień	0,20%	0,60%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	kwiecień	0,30%	0,30%
14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	kwiecień	3,60%	2,60%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	kwiecień	2,30%	1,60%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	0,5 mln brk	-7,99 mln brk

## Czwartek, 13 maja 2021

14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	kwiecień		4,20%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	500 tys.	498 tys.

## Piątek, 14 maja 2021

10:00	Polska	PKB n.s.a. wst. (r/r)	I kw.	-0,90%	-2,80%
10:00	Polska	Inflacja CPI fin. (r/r)	kwiecień	4,30%	3,20%
13:30	Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	kwiecień		
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	kwiecień	0,20%	9,80%
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (m/m)	kwiecień	1,90%	1,40%
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	maj	89,5	88,3



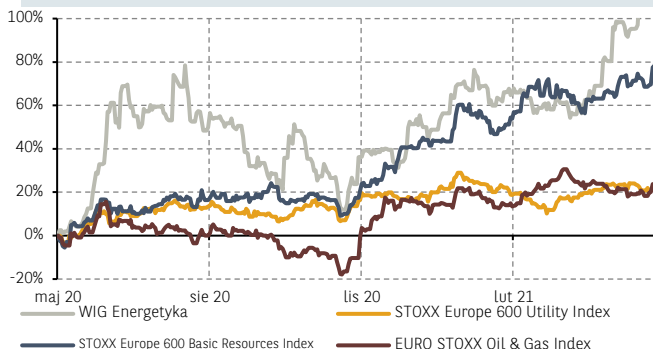


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

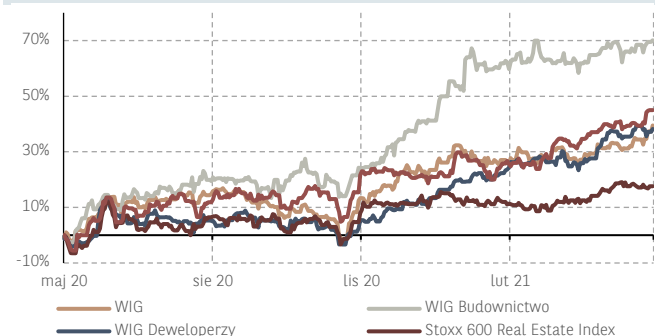
### Banki



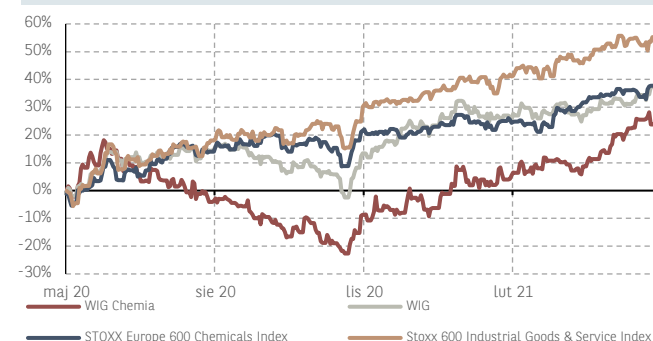
### Energetyka, Surowce i Paliwa



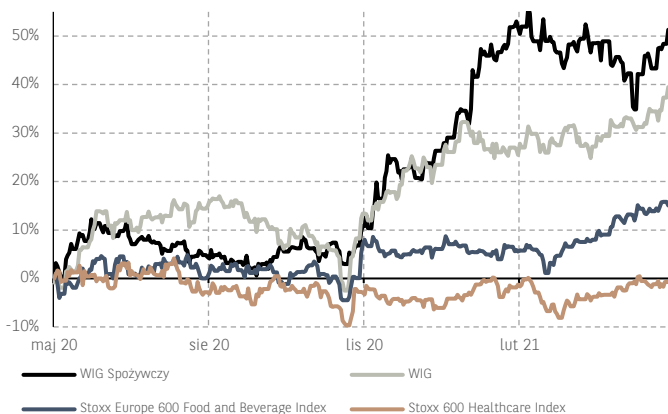
### Budownictwo i deweloperzy



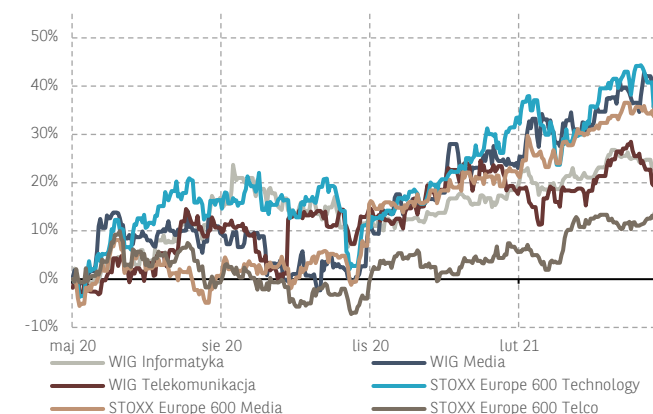
### Chemia i przemysł



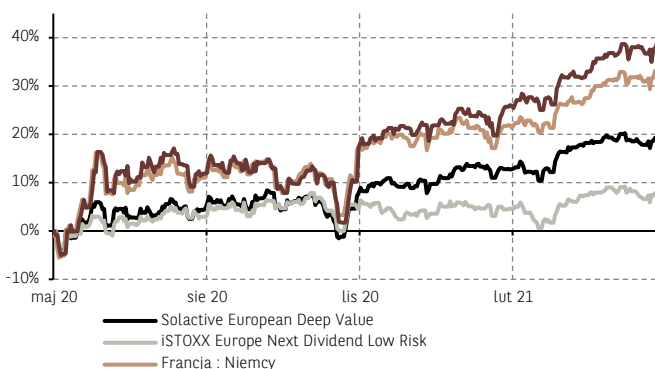
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



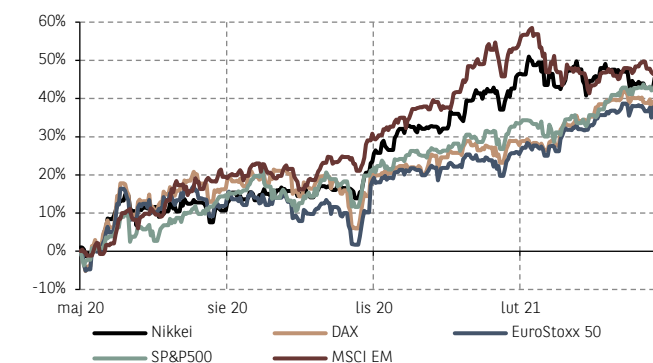
### TMT i IT



### Indeksy europejskie



### Indeksy światowe





## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji - sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wypływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**EV/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa ile gotówki może generować firma z działalności operacyjnej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwanych w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja produkcyjna) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe ułatwiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym

**Non-farm payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę

**P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająco za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się od polityki monetarnej (polegającej na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz polityki restrykcyjnej (polegającej na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

**Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

**Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligację przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** - ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** - ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB - Szwajcarski Bank Narodowy** (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** - różnica rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Polski oraz Niemiec

**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** - obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)





## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 518 782 zł, w całości wpłacony.

